

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院

&金属小组

陈一兰（F3010136、
Z0012698）

咨询电话：4008-8787-66

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



沪锡：供应偏紧需求持稳 后市或将低位回升

内容提要：

1、世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2020年1-8月全球锡市供应短缺1.98万吨。报告总库存较2019年末水平低0.93吨。2020年8月，全球精炼锡产量为2.58万吨，消费量为2.52万吨。

2、中国2020年9月锡精矿进口实物量10964吨，折合金属含量2605吨，环比增加40.9%，同比减少41.4%；2020年1-9月锡精矿进口实物量累计113419吨，折合金属量23121吨，同比下降16.23%。

3、9月中国精炼锡产量14342吨，较8月增长0.93%。10月份锡矿供应紧张的状况料难有明显改善，个别检修的企业将持续恢复生产，预计精锡产量约为14500吨。

4、2020年9月精锡进口量949吨，同比增加202.2%，环比增加172.6%；2020年9月精锡出口量316吨，同比增加135.8%，环比减少53.0%。

5、截至10月29日，全球锡显性库存报9240吨，较上月末增加733吨，其中LME锡库存4955吨，较上月末减少600吨；上期所锡库存4285吨，较上月末增加1333吨。

策略方案：

单边操作策略	逢低做多	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪锡 2101	操作品种合约	沪锡 2101 沪镍 2101
操作方向	买入	操作方向	空沪锡 2101 多沪镍 2101
入场价区	141000	入场价区（沪锡÷ 沪镍）	1.230 附近
目标价区	147000	目标价区	1.150
止损价区	138000	止损价区	1.270

风险提示：

- 1、缅甸锡矿供应加快恢复，国内锡矿紧张局面缓解
- 2、后市需求缺乏改善，库存持续累增

沪锡：供应偏紧需求持稳 后市或将低位回升

宏观面，全球疫情快速反弹，欧元区国家采取了新的封锁措施，同时美国刺激方案迟迟未果，加之疫情形势严峻，市场恐慌情绪增加，提振美元指数回升。基本面，上游锡矿同比仍有较大降幅，且当地疫情仍持续蔓延；中游国内冶炼厂利润收缩，抑制精炼锡产能释放，不过海外货源流入有所增加，两市总库存小幅续增；而下游需求表现平平，终端行业表现有所分化。

一、锡市基本面分析

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜月报，在此不再赘述，以下就锡市本身供需展开分析。

1、全球锡市场供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2020年1-8月全球锡市供应短缺1.98万吨。报告总库存较2019年末水平低0.93万吨。需求是按照表观基准测算，为遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能没有在贸易统计中完全体现出来。2020年1-8月，全球报告精炼锡产量较去年同期下滑3.2万吨。中国表观需求较去年同期减少4%。中国的需求按照表观基准测算，根据上海期货交易所公布的库存计算得出。2020年1-8月，全球锡需求量为23.59万吨，较去年同期减少5.6%。日本需求量为1.39万吨，较2019年1-8月下滑22.2%。2020年8月，全球精炼锡产量为2.58万吨，消费量为2.52万吨。

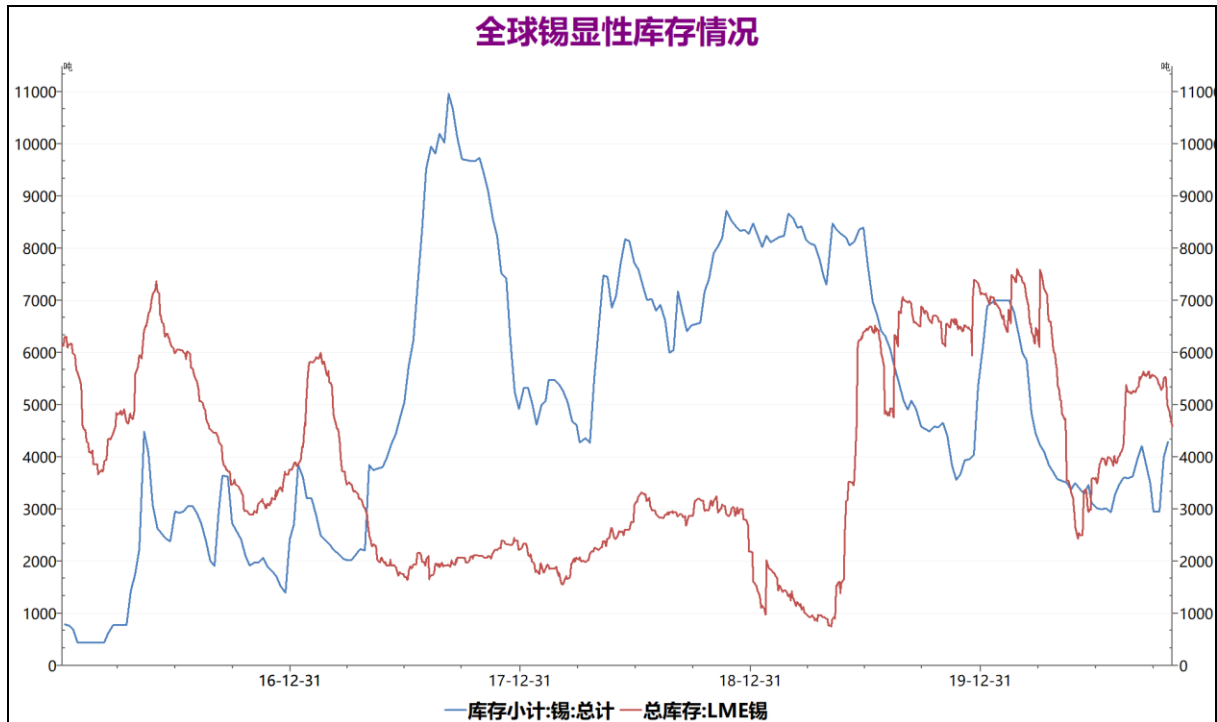
国际锡业协会(ITA)表示，由于全球需求萎缩，今年印尼这一第二大锡出产国的精炼锡产量预计会录得两位数降幅。ITA预计，今年印尼精炼锡产量预计较去年的7.8万吨下降11.5%至6.9万吨。该协会市场分析师James Willoughby受访时表示，产量下滑主要是由印尼天马公司这一国营生产巨头减产所致。该公司于3月份宣布，计划每月减产20%-30%，以应对新冠疫情导致的全球锡需求下降的困境。ITA预计，今年锡均价将在每吨17000美元，低于去年均值18608美元。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、供需体现—全球锡显性库存小幅续增

截至10月29日，全球锡显性库存报9240吨，较上月末增加733吨，其中LME锡库存4955吨，较上月末减少600吨，伦锡库存在10月份出现明显回落；上期所锡库存4285吨，较上月末增加1333吨，10月沪锡库存出现大幅回升。整体来看，由于沪锡库存增幅较大，使得两市总库存在10月份仍有小幅增加。

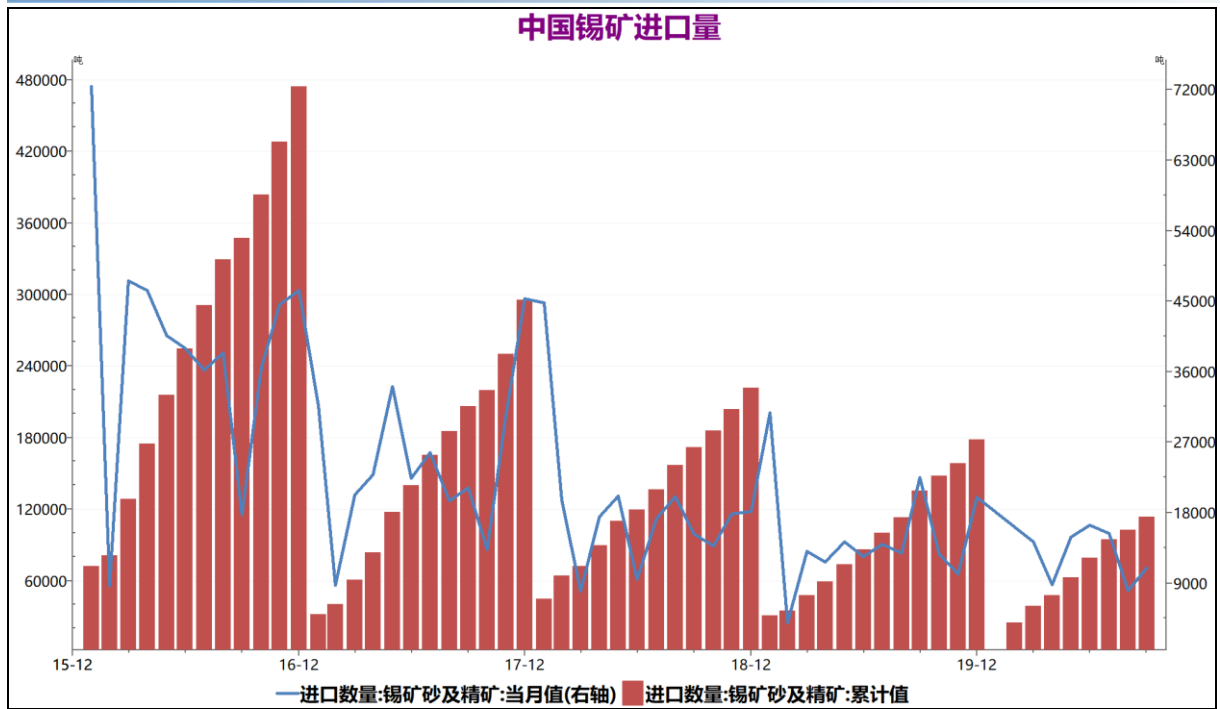


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、锡市供应

1、9月锡矿进口环比回升

中国海关数据显示，据中国海关数据统计，2020年9月锡精矿进口实物量10964吨，折合金属含量2605吨，环比增加40.9%，同比减少41.4%；其中缅甸矿9644吨，折合金属量1813吨，环比增加34.4%，同比减少51.4%。2020年1-9月锡精矿进口实物量累计113419吨，折合金属量23121吨，同比下降16.23%；9月份缅甸矿占总进口量88%，连续两个月低于90%。缅甸矿以外地区的进口增量主要来自澳大利亚和刚果（金）。

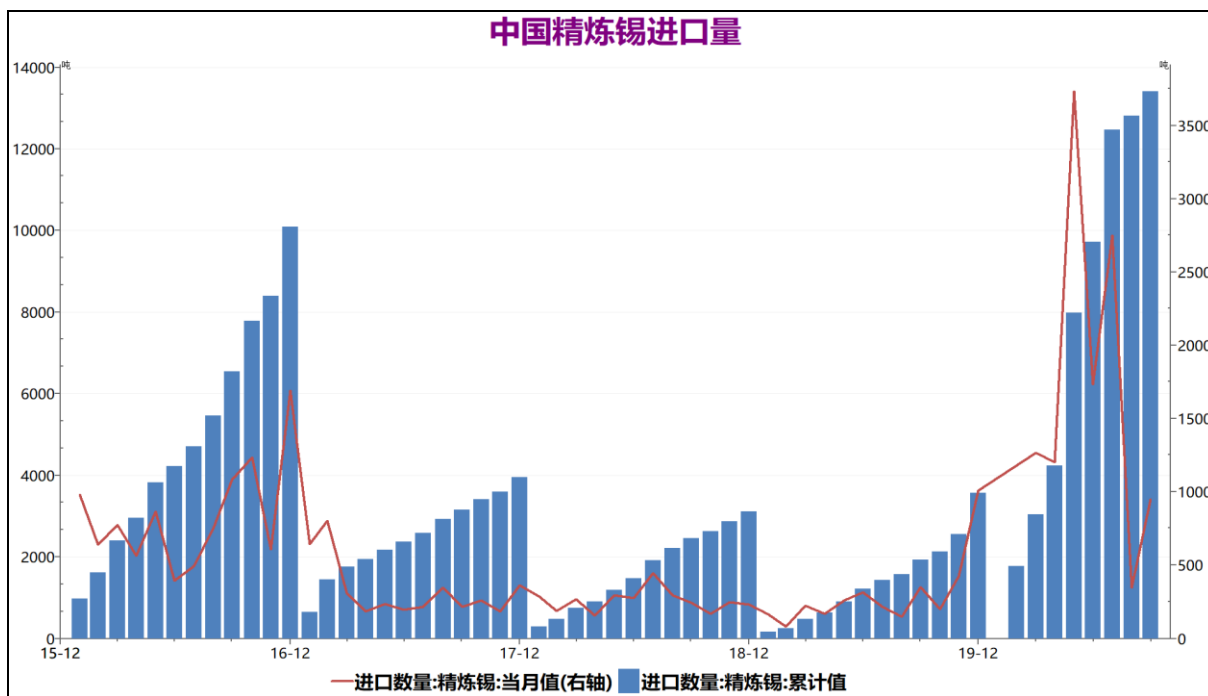


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、精炼锡产量仍受原料偏紧影响 进口量回升

9月中国精炼锡产量14342吨，较8月增长0.93%。9月份云南地区某大型锡厂在检修结束后进一步增加产量，对总体精炼锡产量的增长贡献较大。此外，云南和江西地区均有个别锡厂进行设备检修，削减了部分产量。近期缅甸锡矿产区因气候和疫情因素，锡矿开采和运输均遭遇阻力，国内锡矿供应依然处于偏紧状态，锡精矿加工费降至低位，冶炼厂利润被严重压缩。10月份锡矿供应紧张的状况料难有明显改善，个别检修的企业将陆续恢复生产，预计精锡产量约为14500吨。

根据海关数据显示，2020年9月精锡进口量949吨，同比增加202.2%，环比增加172.6%；1-9月精锡进口量累计13410吨，同比增加691.6%；2020年9月精锡出口量316吨，同比增加135.8%，环比减少53.0%；1-9月精锡出口量累计3477吨，同比减少37.0%；1-9月精锡净进口累计9933吨，同比增加13757吨，在短暂的8月份精锡净进口年内首次出现负值后，九月份精锡净进口再度累增。缅甸矿供应的减少，为国际锡锭的流入提供了条件。主要增量依旧来自于印尼，增量600吨，增幅308%。

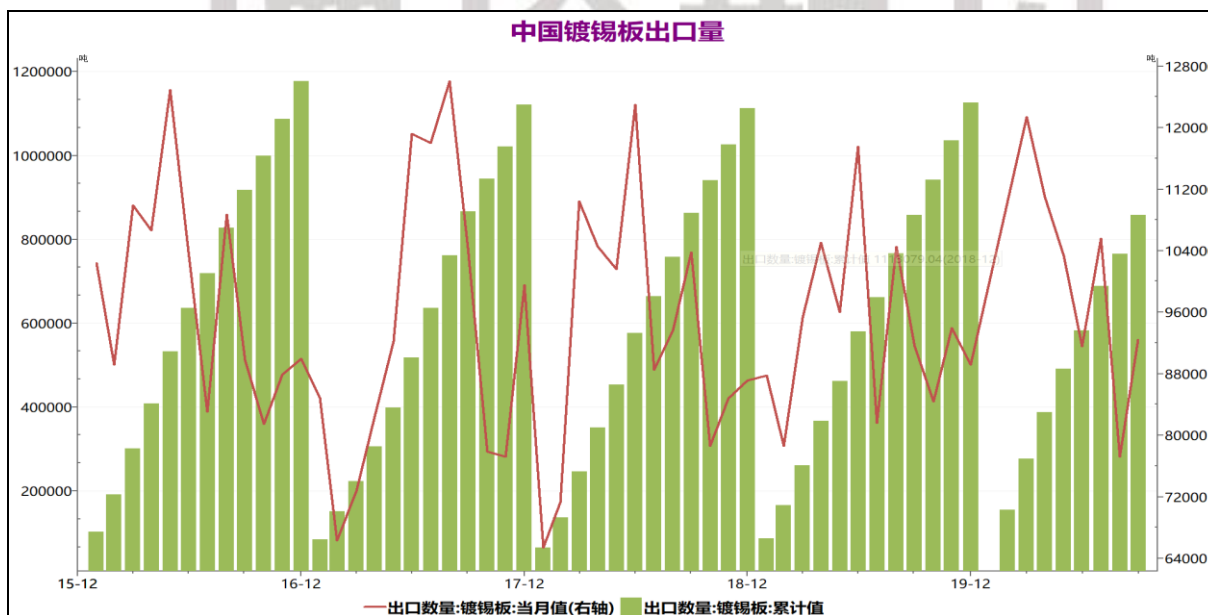


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、锡市需求

1、镀锡板前三季度同比基本持平

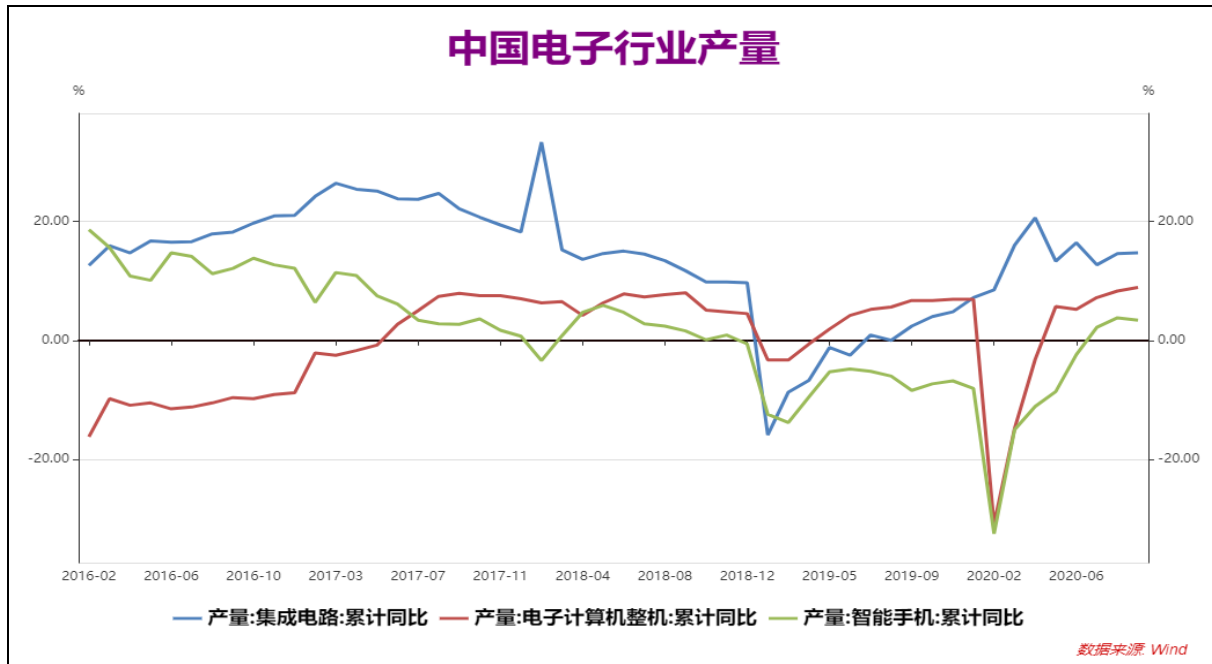
镀锡板方面，根据海关总署数据显示，2020年9月中国镀锡板出口量92415.6吨，环比减少26.88%，同比下降26.13%；2020年1-9月中国镀锡板累计出口量858165.4吨，同比增加0.02%。前三季度累计出口量较去年同期基本持平，从下游及Mysteel国际数据反馈来看，国外对于马口铁的需求仍较为强劲，尤其以宝武集团为首的国内马口铁企业在国际范围声誉不断提高，因此，整体四季度出口或将小幅提升。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、电子行业延续向上趋势

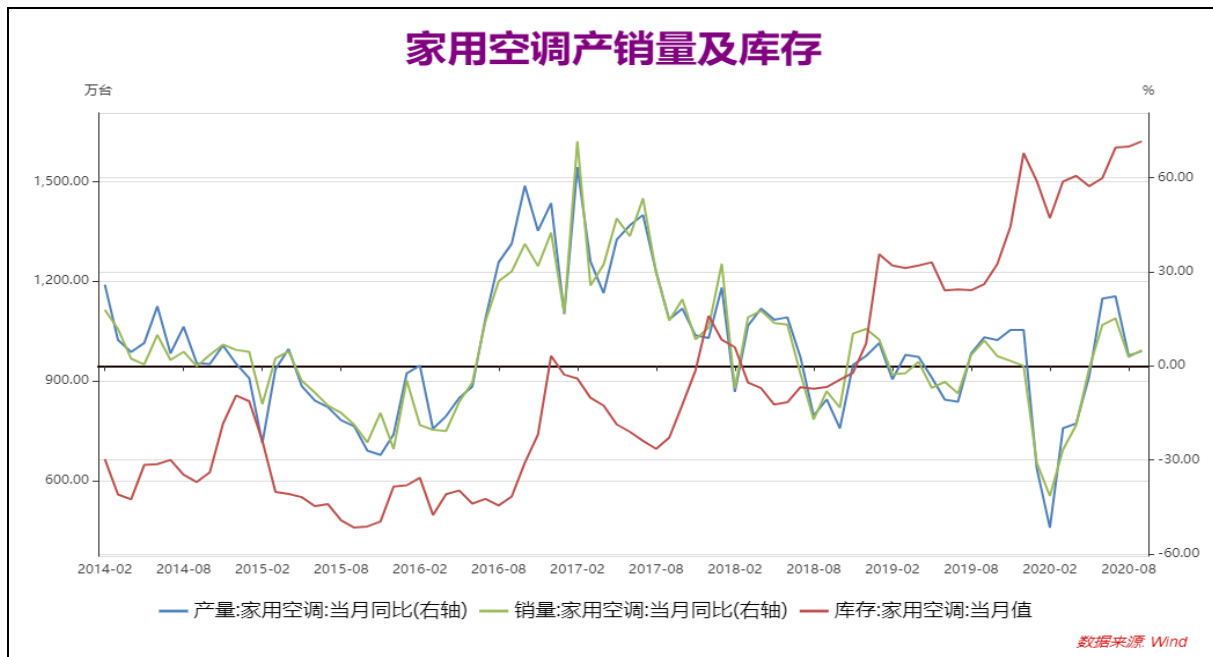
电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年1-9月集成电路累计产量1821.8亿块，同比增加14.7%，增幅扩大0.1个百分点。2020年1-9月电子计算机整机累计产量27349.8万台，同比增加8.9%，增速扩大0.6个百分点。2020年1-9月智能手机累计产量75750万台，同比增加3.4%，增速收窄0.4个百分点。9月进入国内电子行业旺季，市场需求回暖明显，加之新冠疫情促进了电子产品在生活中的使用，以及中国5G产量链的建设，电子行业整体来看保持着稳中向好的趋势。另外由于苹果、华为新机发布推迟影响，智能手机9月份产量同比下滑，预计四季度随着新机发布以及网购促销来临，手机市场也将迎来明显回暖。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、空调行业高库存或将限制产量增长

空调方面，产业在线数据显示，9月空调行业总产量1035.4万台，同比增长4.7%，总销量1019.5万台，同比增长5%，内外销实现连续四个月的双增长。其中内销出货量656.6万台，同比下降0.2%；出口354万台，同比增长16.5%。库存方面，9月家用空调库存1621.3万台，同比增加36.1%，库存水平达到历史新高。9月份空调行业处于淡季，内销基本保持，不过海外基于库存水平较低以及明年需求回暖预期，备货动力较为充足，使得9月出口订单大幅增长。目前南半球市场即将进入旺季，加之当地生产受疫情影响，料将利好国内出口供应。不过库存方面达到历史新高，6-8月旺季期间库存去化也十分有限，随着国内进入淡季，空调产量同比维持增长面临压力。



资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

四、11 月份锡价展望

宏观面，全球疫情出现快速反弹，其中欧洲新增确诊人数快速攀升，许多欧元区国家采取了新的封锁措施，同时美国新增病例数再次录得新高，全球疫情急剧恶化使得经济前景再次蒙上阴影。11月美国总统大选将举行，目前来看拜登政府的支持较高，拜登主张对企业加税以及在外交态度上相对温和，这将使得美元指数走势偏弱。不过美国新刺激方案谈判迟迟未果，在疫情形势严峻的情况下，市场恐慌情绪使得美元需求增加；并且英国脱欧谈判同样遭遇困难，英欧双方在脱欧协议上仍存在分歧，不顺利的进展也使得欧元走弱进而提振美元。

基本面，上游锡矿进口量环比回升，不过同比仍有较大降幅，加之缅甸当地疫情持续，锡矿运输受到影响，锡矿供应仍维持偏紧局面；国内精炼锡产量因原料紧张难以改善，锡矿加工费处于低位，冶炼厂利润被压缩，导致精炼锡产量增幅有限，不过海外货源流入有所增加，部分改善了锡矿供应减少的影响，10月两市总库存小幅续增。终端行业整体有所分化，其中镀锡板前三季度出口量同比基本持平；电子行业延续上升趋势，前景较为乐观；空调行业开始进入淡季且库存达到新高，预计将限制后市产量增长。展望11月份，锡价预计偏强运行，建议逢低做多为主。

五、操作策略建议

- 1、中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**沪锡2101合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**140000-142000 元/吨区间，建仓均价在 141000 元/吨附近
 - ◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪锡 2101 合约止损参考 138000 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 147000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 2、套利策略：****跨市套利-**10 月沪伦比值震荡运行，鉴于两市库存伦减沪增，预计沪伦比值偏弱运行，建议尝试卖沪锡（2101 合约）买伦锡（3 个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2101/LME 锡 3 个月）8.05，目标 7.75，止损 8.20。**跨品种套利-**鉴于当前基本面镍强于锡，预计锡镍比值延续弱势，建议尝试卖沪锡、买沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2101/NI2101）1.230，目标 1.150，止损 1.270。
- 3、套保策略：**锡价跌至 138000 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪锡若涨至 150000 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

风险防范

- ◇ 缅甸锡矿供应加快恢复，国内锡矿紧张局面缓解
- ◇ 后市需求缺乏改善，库存持续累增

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改

RUIDA FUTURES